



**Dr. Andreas A. Busch**  
Senior Economist

Kommentar

## Geldpolitische Wende in den USA rückt näher

9. August 2021

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Bei der Fed fand in den vergangenen Tagen ein bemerkenswerter Tonwechsel statt. Den Anfang machte Notenbankpräsident *Jerome Powell*. Er anerkannte bereits vor der Veröffentlichung der jüngsten Beschäftigungsdaten, dass am Arbeitsmarkt inzwischen deutliche Fortschritte gemacht worden sind. Vizepräsident *Richard Clarida* richtete wenige Tage später den Blick auf das grosse Ganze. Die wirtschaftliche Erholung nach dem katastrophalen Einbruch im 1. Halbjahr 2020 sei viel robuster und dynamischer verlaufen, als es die grosse Mehrheit der Vorhersagen im vergangenen Frühjahr für möglich gehalten hatte. Entsprechend denkt *Clarida* schon öffentlich darüber nach, die Leitzinsen in rund eineinhalb Jahren anheben zu können.

Der Arbeitsmarktbericht vom vergangenen Freitag hat diese Einschätzungen sicherlich noch untermauert. Die rund 1 Mio. Stellenbesetzungen im Juli sorgten dafür, dass inzwischen drei Viertel der coronabedingten Jobverluste aufgeholt wurden. Die Arbeitslosenquote hat sogar schon fünf Sechstel ihres Anstiegs wettgemacht.

Mit Blick auf das wirtschaftliche Umfeld gab es allerdings ungeachtet dieser erfreulichen Entwicklung zuletzt Störfeuer durch die rasante Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus. Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass das Wiederhochfahren der Wirtschaft infolge der gestiegenen Ansteckungsrisiken etwas weniger dynamisch vonstattengeht als wir bislang angenommen haben. Je nachdem wie sich die Infektionszahlen in den kommenden Monaten entwickeln und wie die Reaktion der Politik und der Konsumenten ausfällt, könnte dieser Bremsfaktor noch einige Zeit andauern.

Eine massive Verlangsamung des Konjunkturaufschwungs halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Die Impfungen sind mittlerweile weit vorangeschritten - rund 50% der Bevölkerung geniessen den vollen Impfschutz. Zusätzlich ist eine natürliche Immunität infolge des regen Infektionsgeschehens in den vergangenen Quartalen entstanden. Alles in allem dürften daher ca. drei Viertel der Bevölkerung inzwischen vor schweren Krankheitsverläufen geschützt sein. Solange das Virus nicht noch gefährlicher wird, sehen wir folglich gute Chancen, dass sich die wirtschaftliche Normalisierung in den aktuell noch leidenden Sektoren sukzessive fortsetzt.

Gleichzeitig dürfte die Erholung am Arbeitsmarkt weitergehen. So erhöht das Auslaufen der ausserordentlichen Arbeitslosenhilfe Anfang September den Anreiz, einen Job anzunehmen. Gleichzeitig suchen die Firmen händeringend Mitarbeiter, wie die einschlägigen Unternehmensumfragen unzweifelhaft erkennen lassen. Die aktuell noch 5 Mio. fehlenden Beschäftigungsverhältnisse im Vergleich zum Vorkrisenniveau dürften folglich bis zum Jahresende in Richtung 2 Mio. zusammengeschrumpft sein. Daraus folgt zum einen, dass dann die Bedingungen für den Start des Tapering erfüllt sind.

Zum anderen wird aber auch immer klarer sichtbar, dass der grösste geld- und fiskalpolitische Nachfrageschub seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs die Wirtschaft mehr und mehr heisslaufen lässt und nachhaltigen Teuerungsdruck erzeugt. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflation nicht wie von der Notenbank und vielen Analysten erwartet 2022 wieder auf das 2%-Ziel der Fed zurückfällt, sondern darüber verharrt. Die Geldpolitik wird sich in diesem Umfeld gezwungen sehen, nach dem Tapering auch den zweiten Schritt zu machen und zum Jahreswechsel 2022/2023 einen Zinserhöhungszyklus starten. Der zuletzt dominierende Abwärtstrend bei den Treasury-Renditen dürfte unter diesen Voraussetzungen mittelfristig wieder in einen Aufwärtstrend übergehen.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.